

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Globalisasi menurut Martin Albrow dalam Kun Maryati (2009) merupakan keseluruhan proses yang menjelaskan bahwa penduduk dunia terinkorporasi (tergabung) dalam masyarakat dunia yang tunggal, masyarakat global. Globalisasi membuat informasi menjadi tidak terbatas. Informasi dalam suatu negara dapat memberikan pengaruh bagi negara lain. Paul Hirst dan Grahame Thomson dalam buku “*Globalization in Question*” dalam terjemahan Sumitro (2001) menyebutkan bahwa globalisasi menyebabkan pertumbuhan dan perluasan arus perdagangan dan investasi modal antarnegara. Perwita dan Yani (2005: 78-79), memaparkan bahwa interdependensi dapat diamati melalui beberapa sektor ekonomi dan politik dalam hubungan interdependensi antarnegara, yaitu sektor perdagangan, investasi, finansial, dan politik. Globalisasi dalam dunia investasi salah satunya adalah menyebabkan adanya hubungan interdependen diantara pasar saham. Pasar saham di negara *emerging market* seperti Indonesia lebih mudah dipengaruhi oleh kondisi pasar saham negara-negara maju, yaitu Amerika Serikat, Jepang dan Eropa.

Dalam perekonomian suatu negara, pasar saham menjadi penting karena memiliki 2 fungsi, yaitu sebagai sarana pendanaan usaha dan yang kedua sebagai

sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor. Pergerakan harga saham terutama di Indonesia dipengaruhi oleh 2 faktor yaitu faktor ekonomi makro dan mikro. Faktor makro yang dimaksudkan adalah kondisi dalam negeri dan kondisi luar negeri. Faktor makro menjadi penting mempengaruhi pergerakan harga saham di Indonesia dikarenakan proporsi kepemilikan saham di Indonesia sebagian besar adalah kepemilikan asing. Menurut laporan studi yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tahun 2011 mengungkapkan bahwa pada akhir semester pertama tahun 2011, kepemilikan pemodal asing mencapai 63,43% dari total nilai saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Di samping itu, perdagangan saham oleh pemodal asing mencapai 33,76% terhadap total nilai transaksi saham di BEI. Menurut data PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) pada tahun 2013, porsi kepemilikan saham *scripless* investor lokal tercatat hanya tinggal 36,49% atau senilai Rp 862,71 triliun per September 2013, sedangkan porsi kepemilikan investor asing mencapai 63,51% atau senilai Rp 1.501,40 triliun. Dengan porsi kepemilikan asing yang besar tersebut, pengaruh *good news* maupun *bad news* memungkinkan adanya pengaruh terhadap indeks pasar saham Indonesia. Penelitian Rey (2001) dalam Chandra (2008) menemukan bahwa informasi buruk tentang suatu pasar diterima oleh pelaku pasar berlebihan, berbeda dengan informasi baik. Akibatnya saat pasar mengalami guncangan, maka korelasi antar pasar dengan pasar negara lain meningkat.

Berbagai studi telah meneliti keterkaitan antara investor asing dengan volatilitas pasar saham di pasar negara-negara berkembang (*emerging market*). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa liberalisasi pasar saham akan berimbas

pada berkurangnya volatilitas pasar saham di negara-negara berkembang, misalnya Bekaert dan Harvey (1997, 2000) dan Kim dan Singal (2000) yang terdapat dalam laporan studi Bapepam-LK (2011). Pada penelitian ini, volatilitas pasar saham di Indonesia diwakili oleh indeks LQ45. Indeks LQ45 merupakan indeks nilai kapitalisasi pasar dari 45 saham yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi yang besar hal itu merupakan indikator likuidasi. Indeks LQ45 menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus). Beberapa faktor yang menyebabkan kenaikan atau penurunan indeks LQ45 diantaranya penguatan atau pelemahan bursa global dan regional, dan penguatan dan penurunan nilai tukar rupiah yang mampu mengangkat atau melemahkan indeks LQ45.

Pada tahun 2007 Amerika Serikat dilanda krisis finansial yang disebut dengan *subprime mortgage*. Krisis finansial tersebut mengalami puncaknya pada September 2008. Awal terjadinya krisis *subprime mortgage* adalah ketika perusahaan-perusahaan yang menjalankan bisnisnya di Internet seperti amazon.com kolaps pada tahun 2001, sehingga perusahaan yang menerbitkan saham tersebut mengalami kegagalan dalam melakukan pembayaran pinjaman kepada bank. Untuk mengatasi hal itu, *Federal Reserve* selaku bank sentral Amerika, membuat kebijakan untuk menurunkan suku bunga pinjaman. Namun hal ini dijadikan kesempatan bagi perusahaan pembiayaan perumahan untuk menggelontorkan kredit bagi masyarakat golongan rendah yang tidak memiliki jaminan keuangan yang memadai. Pada saat perekonomian semakin memburuk,

perusahaan pembiayaan perumahan dan developer gagal melakukan pembayaran kredit pembangunan perumahan. Hutang Amerika mencapai 69% dari Produk Domestik Bruto (PDB) Nasional. Kenaikan suku bunga menjadi 5,25% menyebabkan *repayment* pinjaman rumah lebih mahal, dan penunggakan pembayaran jumlah besar, serta menjadi ancaman kredit macet. *Multiplier effect* dari merosotnya pertumbuhan ekonomi Amerika berpotensi membawa dampak pada sirkulasi ekonomi kawasan Asia. Indonesia mengalami dampak dari krisis tersebut dengan nilai Indeks Harga Saham Gabungan turun sebesar 58,25% dari awal tahun 2008 hingga November 2008 (Finance.detik.com). Dalam rangka menangani krisis keuangan yang terjadi, *The Federal Reserve (Fed)* sebagai pengontrol suplai uang tunai di Amerika Serikat mengumumkan kebijakan untuk merangsang ekonomi AS, dengan cara memompa uang langsung ke dalam sistem keuangan. *The Fed* mengeluarkan uang untuk membeli obligasi jangka panjang, baik itu obligasi berupa surat utang AS dan obligasi kredit perumahan. Kebijakan ini lebih dikenal dengan *quantitative easing* (QE). Menurut Anusha Magavi (2012), *quantitative easing* merupakan alat kebijakan moneter yang digunakan oleh bank sentral yang membeli sekuritas pemerintah jangka panjang untuk mengurangi suku bunga.

Informasi mengenai kebijakan QE telah menyebabkan volatilitas indeks yang menyebabkan indeks tersebut mengalami pelemahan atau penguatan. Suatu pasar modal memperoleh informasi yang baik maka menyebabkan indeksnya akan menguat dikarenakan investor mendapatkan pengaruh dari informasi yang baik tersebut. Namun apabila pasar modal mendapatkan informasi yang buruk, maka

cenderung akan melemahkan volatilitas indeks tersebut dikarenakan investor cenderung akan merespon informasi tersebut dengan meninggalkan pasar dengan cara menjual sahamnya. Menurut Schwert (1989) pada artikel Hui Guo (2002) yang terdapat dalam thesis Mario Uliviano (2013) mengenai Analisis Volatilitas Indeks Dow Jones, FTSE 100, Hang Seng, dan LQ45 selama Krisis Eropa: *Wavelet Analysis* berpendapat bahwa volatilitas pasar saham mencerminkan ketidakpastian tentang *cash flow* dan *discount rates* pada masa depan yang memberikan informasi penting mengenai kegiatan ekonomi masa depan.

Kebijakan *quantitative easing* Amerika telah diberlakukan sejak Maret 2009, dimana kebijakan tersebut dikenal dengan QE 1. Kemudian *The Fed* mengeluarkan kembali kebijakan *quantitative easing* pada November 2010 sampai dengan pertengahan tahun 2011. Sampai akhir Desember 2013, *Federal Reserve* telah mengeluarkan kebijakan *quantitative easing* sebanyak tiga kali. Namun dalam penerapan QE3, Pemerintah Amerika bermaksud untuk menghentikan pembelian obligasi. Maka Bank Sentral Amerika Serikat (*The Fed*) mengurangi secara bertahap stimulus dengan membeli secara bertahap obligasi tersebut. Pembelian kembali obligasi oleh Pemerintah Amerika Serikat tersebut dikenal dengan nama *tapering off*. Hal ini memicu pergolakan pasar saham dunia terutama pasar saham negara *emerging market*, salah satunya Indonesia.

Latar belakang yang dikemukakan di atas kemudian digunakan untuk merumuskan masalah yang ingin diteliti yaitu mengenai analisis pengaruh kebijakan *quantitative easing* yang dikeluarkan oleh Amerika Serikat terhadap volatilitas indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Quantitative easing* yang

dikeluarkan oleh *Federal Reserve* pada tahun 2009, dampaknya berkelanjutan hingga pada tahun 2013. Hal ini diperparah dengan adanya kebijakan *tapering off*. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Anusha Magavi (2012) dalam skripsi Arif Nugroho (2013) menemukan bahwa *quantitative easing* tidak menyebabkan terjadinya kenaikan investasi di sektor industri maupun properti. Sebaliknya, *quantitative easing* justru mendorong investasi jangka pendek, obligasi dan efek lainnya. *quantitative easing* juga mendorong perusahaan untuk melakukan pembelian kembali saham beredar (*buy back*). Akibatnya saham beredar akan berkurang dan *Earning per Share* akan meningkat dan investor akan melakukan pembelian saham tersebut. Sehingga akan menyebabkan kenaikan aliran dana yang masuk ke dalam setiap pasar modal di beberapa negara terutama negara-negara *emerging market*, termasuk Indonesia menjadi tujuan investasi.

Dalam penelitian ini, peneliti akan menggunakan uji Kausalitas Granger untuk menguji adanya *contagion effect theory*. Teori ini akan menguji apakah *quantitative easing* Amerika memberikan pengaruh terhadap volatilitas indeks LQ45. Uji kausalitas Granger digunakan untuk menentukan apakah sebuah data *time series* dapat digunakan untuk menguji data yang lainnya. Sebelum melakukan uji kausalitas granger, peneliti akan menggunakan uji *Augmented Dickey Fuller* untuk mengetahui apakah data yang digunakan sudah stasioner atau belum. Proses analisis data selanjutnya adalah menguji apakah QE dengan *return* indeks LQ45 saling berkointegrasi. Kemudian untuk menguji seberapa besar tingkat pengaruh tersebut terhadap volatilitas, peneliti akan menggunakan model ARCH-GARCH.

Penelitian dilakukan dengan menggunakan data mulai dari Januari 2009 sampai dengan Desember 2013. Pada bulan Maret 2009, merupakan bulan pada saat kebijakan *quantitative easing* pertama kali dikeluarkan oleh pemerintah Amerika Serikat. Peneliti akan melihat pengaruh dari kebijakan tersebut terhadap indeks LQ45 dengan data yang digunakan dalam penelitian adalah *return* saham harian indeks LQ45 pada rentang waktu tersebut.

1.2 Rumusan Masalah

Bagaimanakah pengaruh kebijakan *quantitative easing* (QE) Amerika Serikat terhadap volatilitas Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia

1.3 Batasan Penelitian

1. Penelitian ini dilakukan di Indeks LQ45 yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia
2. Data yang digunakan adalah data pergerakan harian saham Indeks LQ45 sejak tahun 2009 sampai tahun 2013.
3. *Quantitative easing* yang diuji pengaruhnya adalah QE 1, QE 2 dan QE 3. Periode penelitian untuk QE 1, yaitu mulai dari Maret 2009 sampai Maret 2010. Periode penelitian QE 2, yaitu mulai November 2010 sampai dengan Juni 2011 dan periode QE 3, yaitu September 2012 sampai dengan Desember 2013.
4. Metode yang digunakan adalah uji kausalitas Granger untuk mengetahui adanya efek *contagion*, menggunakan uji johansen untuk mengetahui kointegrasinya, dan menggunakan metode ARCH–GARCH untuk mengetahui tingkat volatilitas pergerakan harga Indeks LQ45. Namun

sebelum menggunakan uji kausalitas Granger, data tersebut harus diuji menggunakan uji stasioner. Peneliti menggunakan uji stasioner *Augmented Dickey-Fuller (ADF)*, untuk mengetahui data tersebut stasioner atau tidak.

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh *quantitative easing* Amerika Serikat terhadap indeks LQ45 yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat membantu investor untuk dapat melakukan pengambilan keputusan secara tepat dalam berinvestasi dikarenakan investor telah mengetahui informasi mengenai pengaruh kebijakan *quantitative easing* terhadap volatilitas LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi Penulis

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menjadikan pengetahuan bagi penulis sehingga dapat lebih memahami efek *contagion* yang terjadi antar negara terutama negara maju dengan negara berkembang.

3. Bagi Perusahaan

Dengan adanya penelitian ini diharapkan perusahaan dapat melakukan langkah-langkah antisipasi untuk meminimalisir efek dari tindakan pemerintah Amerika Serikat yang mencabut kebijakan *quantitative easing* tersebut.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini merupakan pendahuluan yang berisi latar belakang penelitian, perumusan masalah, batasan penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

BAB II: LANDASAN TEORI

Bab ini menjelaskan teori yang melandasi penelitian yaitu perkembangan saham di Indonesia, indeks LQ45, pengaruh faktor makro ekonomi dan faktor fundamental perusahaan terhadap indeks harga saham, resiko investasi, volatilitas, faktor-faktor penyebab volatilitas, pengukuran volatilitas, *quantitative easing*, *quantitative easing I*, *quantitative easing II*, *quantitative easing III*, *contagion effect theory* (Teori Efek Penularan), uji kausalitas Granger, penelitian terdahulu, dan hipotesis penelitian.

BAB III: METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi tentang populasi dan sampel, variabel yang dipakai dalam penelitian, data, dan sumber data serta teknik analisis data.

BAB IV: ANALISIS DATA

Bab ini berisi tentang analisis data meliputi pengujian data meliputi uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF), uji kausalitas Granger dan analisis model ARCH-GARCH yang digunakan untuk menentukan pengaruh *quantitative easing* Amerika Serikat terhadap volatilitas indeks LQ45.

BAB V: KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi mengenai kesimpulan dari hasil penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya.

